

SULOK Zoltán

# FÚZIÓK ÉS FELVÁSÁRLÁSOK MAGYARORSZÁGON

A cikk azt a kérdést kívánja megválaszolni, hogy a nemzetközi piacokon lejátszódó összeolvadási és felvásárlási ügyletek árnyékában mi játszódik le a magyar piacon, illetve, hogy az itt lebonyolított összeolvadásokról és felvásárlásokról az érintettek hogyan vélekednek, s milyen várakozásokkal tekintenek az elkövetkező két-három év elé.

A világgazdaság globalizálódása az elmúlt évtizedekben a vállalatok méretének növekedésével járt együtt. A vállalati koncentráció növekedése napjainkban is tovább folytatódik, s ennek egyik legkézenfekvőbb eszköze az összeolvadás és a felvásárlás. Ezzel párhuzamosan felmerül a kérdés, hogy a nemzetközi piacokon lejátszódó összeolvadási és felvásárlási ügyletek árnyékában mi játszódik le a magyar piacon, illetve az itt lebonyolított összeolvadásokról és felvásárlásokról az érintettek hogyan vélekednek, továbbá milyen várakozásokkal tekintenek az elkövetkező két-három év elé.

A GKI Gazdaságkutató Rt. az Ernst & Young tanácsadó céggel közösen kutatást végzett a magyarországi vállalatok fúziókkal és felvásárlásokkal kapcsolatos tapasztalatainak, illetve várakozásainak feltárása végett. A vizsgálat során a kutatók több mint 3000 vállalkozást kerestek meg. A kérdőívre közel 400 cég válaszolt, amely a magyar gazdaság 1999. évi bruttó kibocsátásának 12,5%-át képviseli. Tehát a reprezentáció igen jónak mondható.

A válaszoló társaságok 26,5%-a 300 főnél többet foglalkoztatott, összesen 158 771 főt. (A mintában szereplő vállalkozások összesen 187 400 főt foglalkoztattak, tehát a nagyvállalatok foglalkoztatták a mintában szereplő összes gazdasági szervezet dolgozóinak közel 85%-át.) A válaszoló gazdasági szervezeteknél foglalkoztatottak száma a kettős könyvvitelt vezető vállalkozások összes foglalkoztatotti létszámának kb. 10%-át teszi ki. Tehát a mintában a hatékonyabb vállalatok reprezentációja jóval nagyobb.

A kérdőívet visszaküldő gazdasági szervezetek 65,5%-a belföldi többségi, 25,1%-a külföldi többségi tulajdonban volt, 7,3% esetében az állami tulajdon volt a meghatározó, míg 2,1% esetében egyik típusú tulajdonos részesedése sem érte el az 50%-ot. Figyelemre méltó, hogy a belföldi magántulajdon a jellemzőbb a válaszolók körében. (Ennek oka az is, hogy amennyiben a Magyarországon bejegyzett cégek tulajdonosi részesedést szereznek egy másik vállalkozásban, akkor az belföldi tulajdonnak minősül.)

A válaszolókat árbevétel kategóriáinként vizsgálva megállapítható, hogy a 4,3 milliárd forintnál nagyobb árbevétellel rendelkező cégek közel 45%-a volt meghatározó belföldi, 43%-uk pedig meghatározó külföldi tulajdonban. (Ezt az információt az előző bekezdéssel összevetve megállapítható, hogy a meghatározó külföldi tulajdonban lévő cégek átlagos árbevétele lényegesen nagyobb.)

## Vállalatok hozzáállása

A válaszoló cégek 57,4%-a figyelemmel kíséri az M&A ügyleteket. Ezt a kérdést árbevétel kategóriáinként vizsgálva látható, hogy a nagyobb árbevétellel rendelkező cégek sokkal inkább (71 százalékuk) figyelik a fúziókat és a felvásárlásokat.

A válaszoló társaságok 23,6%-a szerint iparágukban az elkövetkező 2–3 évben jelentős számú fúziós és felv-



sárlási ügylet fog történni. Ezzel szemben a válaszolók 42%-a szerint lesznek további ügyletek, de ezek száma nem lesz jelentős. (A válaszolók 4,4%-a szerint már nem lesz több ügylet az iparágban.)

A cégektől megkérdeztük, hogy amennyiben lesznek további M & A ügyletek, akkor a szereplők várhatóan melyik iparágból jönnek majd. A válaszolók többsége szerint (47,4%) többnyire azonos iparágból, míg 17,9% szerint kizárólag azonos iparágból jönnek. A válaszolók 12,4%-a szerint az M & A ügyletek szereplői azonos arányban jönnek az azonos, illetve más iparágokból. Ez jól mutatja, hogy a fúziós, illetve felvásárlási ügyletre számítóknak legnagyobb része inkább szakmai befektető megjelenésére számít. A megkérdezett vállalatok 87%-a jelen pillanatban nem folytat tárgyalásokat fúziós, illetve felvásárlási ügyletekkel kapcsolatban. (Ennél a kérdésnél ugyanakkor az is elképzelhető, hogy – igen fontos stratégiai területről lévén szó – egyszerűen nem adtak információt.)

Arra a kérdésre, hogy a más iparágokból érkező szereplők melyik iparágokból fognak érkezni, összesen 84 cégtől kaptunk választ. A válaszolók véleménye szerint a más iparágokból érkező felvásárlók, illetve összeolvadók legnagyobb része bank lesz, illetve számottevő lesz az IT szektorból érkező szereplők aránya is. (Jelen esetben az IT szektorba soroltuk a telekommunikációt, a számítástechnikát és az elektronikát.) Szintén sokan jelöltek meg pénzügyi befektetőket, illetve az élelmiszeripari vállalkozásokat, a kereskedelem és az energetika végzett előkelő helyen. Az eredményeket a válaszok százalékában az 1 táblázat foglalja össze:

1. táblázat

**Az M & A ügyletek más iparági szereplőinek aránya (%)**

	arány
Bank	21,4
IT (telekommunikáció, elektronika, számítástechnika)	16,7
Pénzügyi befektető	15,5
Élelmiszeripar	14,3
Kereskedelem	10,7
Energia	9,5
Gépipar	7,1

Megjegyzés: a táblázatban szereplő számok összege nem száz, mert több választ is meg lehetett jelölni.

A mintában szereplő vállalatoktól megkérdeztük, hogy a felmérés idejében folytattak-e fúziós, illetve felvásárlási ügylettel kapcsolatos tárgyalásokat. A kérdőívet

kitöltő cégek 87%-a a kérdésre nemmel válaszolt. (A kérdésre a kérdőívet visszaküldők 3%-a nem válaszolt.) Ugyanakkor nem szabad elfelejteni, hogy a fúziók, illetve felvásárlások az üzleti élet legbizalmasabban kezelt területei közé tartoznak. Így vélhetően egyetlen cég sem fedte fel ilyen jellegű tárgyalásait, ha arról korábban még nem kerültek nyilvánosságra információk. Ezen okok miatt a válaszok nagyság, árbevétel, illetve tulajdonosi dominancia szerinti vizsgálatától jelen esetben el kellett tekintenünk.

Azt, hogy 2002-ig (további) M & A ügyletben vegyenek részt, a megkérdezett cégek 51,8%-a nem tartotta valószínűnek, 22,3%-uk szerint pedig erre biztosan nem kerül sor. Ezzel szemben a válaszolók 20,5%-a tartotta ezt valószínűnek. (Ebből 6,5 százalékpont volt az, aki nagyon valószínűnek tartotta.)

A vállalatokat megkértük, hogy rangsorolják a fúziós, illetve a felvásárlási ügyletek lehetséges előnyeit (2. táblázat). A válaszoló cégek szerint az M & A ügyletekkel leginkább a piaci részesedést lehet növelni, illetve a versenyképességet lehet javítani. A válaszolók szerint ezen ügyletek kevésbé alkalmasak adóelőnyök kihasználására vagy ellenséges felvásárlás kivédésére.

2. táblázat

**Az M & A ügyletek előnyeinek rangsora**

	Átlagos osztályzat
Piaci részesedés növelése	1,5
Versenyképesség javítása	1,6
Konkurencia korlátozása	1,8
Költségek csökkentése	1,9
Méretgazdaságosság megteremtése	2,0
Növekedési ütem fokozása	2,0
Új terméknek piacot találni	2,1
Új technológia átvétele	2,1
Tevékenységi kör szélesítése	2,1
Vállalati struktúra racionalizálása	2,2
Ellenséges felvásárlás kivédése	2,3
Adóelőny kihasználása	2,5

Megjegyzés: 1 = nagyon jelentős, 2 = jelentős, 3 = közömbös

A válaszadók többsége (72,7%-a) szerint az EU-csatlakozás következtében várhatóan több lesz az M & A ügylet. (17,2% tartja ezt nagyon valószínűnek.) A cégek 14,9%-a ezzel ellentétben nem tartja valószínűnek, hogy az M & A ügyletek számát az EU-csatlakozás érintené. A válaszolók 12,5%-a az EU-csatlakozásnak a fúziós, illetve felvásárlási ügyletek számára gyakorolt hatásáról nem rendelkezett elképzelésekkel.



## Vállalati tapasztalatok

A fúziós, illetve felvásárlási ügyletben részt vevő vállalatokat megkérdeztük, hogy az ügylet lebonyolítása során *igénybe vették-e tanácsadók szolgáltatásait*, és ha igen, akkor a tanácsadók tevékenységéről kérdeztük őket.

A válaszolók 66,1%-a igénybe vette tanácsadók szolgáltatásait az ügylet lebonyolítása során. A 4,5 milliárd forintnál nagyobb árbevétellel rendelkező cégek, illetve a 300 főnél többet foglalkoztató cégek 80–80%-a vette igénybe tanácsadók szolgáltatásait. (Tehát a cég méretének növekedésével a tanácsadók jelentősége nő.)

A belföldi többségi tulajdonban lévő cégek 52, a külföldi többségi tulajdonban lévők 72,4%-a kérte tanácsadók segítségét. Tehát a külföldi tulajdonosok sokkal inkább fordulnak tanácsadókhoz, mint a belföldiek. A mintában szereplő vállalatoktól megkérdeztük, hogy amennyiben tanácsadó segítségét kérték az milyen jellegű volt. A válaszokat a 3. táblázat foglalja össze:

3. táblázat

### Az M&A ügyletekben szereplő tanácsadók megoszlása

	arány (%)
Befektetési bankok	14,5
Adótanácsadó	16,1
Big Five	24,2
Ügyvédi irodák	33,9
Konzultáns cégek	16,1
Egyéb	3,7

Megjegyzés: a táblázatban szereplő számok összege több, mint 100, mivel egy ügyletben többféle tanácsadót is igénybe lehet venni, illetve egy cégnél lehetett több ügylet is, ahol nem ugyanaz volt a tanácsadó.

A táblázat adatai azt mutatják, hogy a tanácsadók *leginkább ügyvédi irodák voltak*, de az ügyletek negyedében a „Big Five” is érdekelt volt. Az egyéb tanácsadók között a válaszolók saját jogi képviselőt, független könyvvizsgálót, pénzügyi tanácsadót említettek.

A vállalkozásoktól megkérdeztük, hogy mennyire voltak *elégedettek a tanácsadók munkájával*. A válaszoló cégek 78,4%-a a szolgáltatással meg volt elégedve (19% volt teljes mértékben elégedett), 13,5% pedig elégedetlen volt.

A vállalatoktól azt is megkérdeztük, hogy véleményük szerint miben lehetett volna jobb a tanácsadók munkája. A kérdést külön feltettük az eladásra és a vételre, valamint az ügyletek összességére is. (A válaszokat az eladás, illetve a vétel esetében – a szükséges elemszám megtartása miatt – nem bontottuk meg a foglalkoztatott létszám,

a tulajdonosi dominancia, illetve az árbevétel nagysága szerint. Ezen változók hatásait csak az ügyletek egészére nézve vizsgáltuk meg.) (4. táblázat, 5. táblázat)

4. táblázat

### A tanácsadók szolgáltatása eladás esetén jobb lehetett volna

	arány (%)
Eladási ár maximalizálása	12,9
Optimális pénzügyi konstrukció kidolgozása	16,1
Befektető keresés – minél több befektető felhajtása	12,9
Finanszírozási konstrukció kialakítása	8,1
Finanszírozás megszervezése	4,8
Tárgyalásokon való támogatás	14,5
Optimális adóstruktúra kidolgozása	9,7

Megjegyzés: a táblázatban szereplő számok összege nem feltétlenül 100, mivel több választ is meg lehetett jelölni, de pl. teljes elégedettség esetén feltehetően egyetlen válasz sem került megjelölésre.

A válaszok azt mutatják, hogy a tanácsadók vételi ügyletek esetén a pénzügyi konstrukció kidolgozásában, illetve a tárgyalásokon való támogatásban jobbak lehettek volna. Ugyanakkor az ár maximalizálása, valamint a befektetők felhajtása területén a megbízók elvárásai nem mindig teljesültek.

5. táblázat

### A tanácsadók szolgáltatása vétel esetén jobb lehetett volna

	arány (%)
Vétélár leszorítása	12,9
Kockázatok feltárása, érvek szolgáltatása a tárgyaláshoz	24,2
Tárgyalásokon való támogatás	16,1
Adó strukturálás	8,1

Megjegyzés: a táblázatban szereplő számok összege nem feltétlenül 100, mivel több választ is meg lehetett jelölni, de pl. teljes elégedettség esetén feltehetően egyetlen válasz sem került megjelölésre.

A táblázat számai mutatják, hogy a vételi ügyletekben a kockázatok feltárásával voltak a megrendelők a leginkább elégedetlenek, de ebben az esetben is hiányolták a tárgyalásokon való támogatást, illetve a vétélár leszorításában is jobb teljesítményt vártak volna.

A 6. táblázatban feltüntetett összes pontok esetében a megbízók jobb szolgáltatást vártak volna el. A megrendelők a legkevésbé voltak elégedettek a tranzakció bizalmas kezelésével, de a prompt rendelkezésre állás, illetve a projektmenedzsment esetében is jobb szolgáltatást vártak volna el.



**A tanácsadók szolgáltatása bármelyik  
(vétel és eladás) esetben jobb lehetett volna**

6. táblázat

	arány (%)
Tranzakció bizalmas kezelése	29
Prompt rendelkezésre állás	21
Professzionális projektmenedzsment	19,4

Megjegyzés: a táblázatban szereplő számok összege nem feltétlenül 100, mivel több választ is meg lehetett jelölni, de pl. teljes elégedettség esetén feltehetően egyetlen válasz sem került megjelölésre.

A vállalatoktól megkérdeztük, hogy az M&A ügyletek milyen fogadtatásra leltek az érintettek, illetve a vállalattal kapcsolatban állók körében. A válaszok átlagát a 7. táblázat foglalja össze:

7. táblázat

**Az M&A ügylet fogadtatása az egyes csoportok részéről**

	átlagos osztályzat
Menedzsment	1,7
Vevők	1,9
Bankok	1,9
Kistulajdonosok	2,1
Szállítók	2,3
Államigazgatás	2,5

Megjegyzés: 1 = támogatták, 2 = elfogadták, 3 = közömbös, 4 = elutasító, 5 = ellenséges

A táblázat adatai azt jelzik, hogy a fúziós, illetve felvásárlási ügyletek fogadtatása alapvetően pozitív volt, azaz a szereplők az ügyleteket elfogadták. Azt azonban nem árt megjegyezni, hogy az ügylet támogatását illetően már nem ennyire pozitív a kép.

Meglepő módon az ügyleteket leginkább a menedzsment támogatta, majd a vevők és a bankok következtek. A válaszok szerint a legkevésbé az államigazgatás támogatja az M&A ügyleteket, de a kapott átlagos osztályzat még így is pozitív (jobb a közömbösnél).

**Fúziós tapasztalatok**

A válaszoló cégek körében 60 fúziós ügyletet bonyolítottak le. A fúziós ügylet idejét csak 18 cég jelölte meg. Ezek szerint két ügyletre 2001-ben, hatra 2000-ben, háromra 1999-ben és hétre 1999. előtt került sor. A számok alapján feltételezhető, hogy a fúziós ügyletek száma emelkedik. A fúziós ügylet volumenét illetően csak 17 ügylet esetében kaptunk információt. Ezek alapján számolva az átlagos fúziós ügylet volumene 535 millió forint volt.

A kérdőívet kitöltő vállalkozások közül összesen 16-an jelölték meg azt, hogy a fúzióban részt vevő partner melyik iparágban működött. A válaszok igen nagy eltéréseket mutatnak, de a válaszok negyedében a fúziós partner az élelmiszeriparban tevékenykedett. A tanácsadók többször említették a távközlést és a dohányipart (dohány-nagykereskedelmet) is.

A cégektől megkérdeztük, hogy mi volt a fúziós ügylet célja számukra. A válaszolók elmondása szerint a fúziós ügyletek közel ötödében a piaci részesedés növelése a cél, illetve az ügylet valamilyen stratégiai döntés eredménye. Az esetek 15%-ában a fúzióval a cégek a költségeket csökkenteni, illetve a növekedési ütemet fokozni kívánják. (8. táblázat)

8. táblázat

**A fúziók célja**

	arány (%)
A piaci részesedés növelése	18,6
Stratégiai jellegű döntés	18,6
A költségek csökkentése	15,3
A növekedési ütem fokozása	15,3
A konkurencia korlátozása	11,9
A méretgazdaságosság megteremtése	11,9
A versenyképesség nem technológiai jellegű javítása	10,2
A vállalati struktúra racionalizálása	8,5
A tevékenységi kör szélesítése	6,8
Az ellenséges felvásárlás kivédése	5,1
Új terméknek piac találása	3,4
Nem ismert az ügylet háttere	1,7
Adóelőny kihasználása	1,7
„Ellenséges” felvásárlás	0,0
Technológia-átvétel	0,0

Megjegyzés: a táblázatban szereplő számok összege nem feltétlenül 100, mivel több választ is meg lehetett jelölni.

A fúzióban érintett cégektől azt is megkérdeztük, hogy az ügyletet hogyan finanszírozták. A megkérdezett vállalkozások a fúziót 24%-ban saját forrásból (is) finanszírozták, 10% említette a banki hitelt. A részvénytársaság, a tulajdonosi hitel és a részvényfelvásárlás és/vagy kivásárlás aránya igen alacsony volt, míg egyetlen cég sem nyúlt a részvény-, illetve a kötvénykibocsátáshoz, illetve nem vont be kockázati tőkét az ügylet finanszírozásához. A válaszokat a 9. táblázat foglalja össze.

A cégektől megkérdeztük, hogy a fúzió során mik voltak a legjellemzőbb problémák. A válaszolók 10%-a szerint voltak jogi problémák, de közel 9%-uk szerint a vezetés szintjén jelentkező humánproblémák is nehezítették az ügyletet. 7%-uk számviteli, 5%-uk pedig egyéb – hu-



9. táblázat

## A fúziók finanszírozása (megoszlás)

	arány (%)
Saját forrás	23,7
Banki hitel	10,2
Résztvénycsere	1,7
Tulajdonosi hitel	1,7
Résztvényfelvásárlás és/vagy kivásárlás	1,7
Kötvénykibocsátás	0,0
Kockázati tőke	0,0
Résztvénykibocsátás	0,0

Megjegyzés: a táblázatban szereplő számok összege nem feltétlenül 100, mivel egy ügylet esetén több finanszírozási forma is lehetséges (több választ is meg lehetett jelölni). A táblázatban a válaszok összege jóval elmarad a 100%-tól, ami arra enged következtetni, hogy a cégek erre a kérdésre nem szívesen válaszoltak, illetve az ügylet finanszírozása során egyéb – a kérdőívben fel nem tüntetett – eszközöket vettek igénybe.

mán – problémák jelentkezésére utalt. A vállalatok a fúzió során felmerülő egyéb problémák között a tárgyalási problémákat említették. (10. táblázat)

10. táblázat

## A fúziós ügyletek legjellemzőbb problémái (megoszlás)

	arány (%)
Jogi problémák	10,2
Humán problémák a vezetés szintjén	8,5
Egyéb humán problémák	6,8
Számviteli problémák	5,1

Megjegyzés: a táblázatban szereplő számok összege nem 100, mivel több választ is meg lehetett jelölni.

A fúziós ügyletek problémái közül az 50 főnél kevesebb, illetve a 300 főnél többet foglalkoztató társaságok a jogi problémákat említették (14 és 15%). Ezzel párhuzamosan a 300 főnél többet foglalkoztatók a vezetés szintjén is jeleztek humán problémákat (15%). (Ez feltehetően a fúzió következtében lezajló szervezeti átalakulás következménye.) Az 51–300 fő közötti cégek az egyéb humán problémákat (12,5%) említették a 4,5 milliárd forint árbevételt realizáló társaságok leginkább az egyéb humán (25%), illetve a jogi (18%) problémákat említették. Tulajdonosi dominancia szerint megbontva a válaszokat látható, hogy a külföldi többségi tulajdonú cégek jeleztek inkább problémákat. Ők jogi problémákat (16%), vezetési szintű humánproblémákat (13%), illetve egyéb humán problémákat (10%) említették.

A cégektől megkérdeztük, hogy a fúziós ügyletet követően mi történt. A következő táblázat számai azt mutat-

ják, hogy a fúziós ügylet következtében a válaszoló cégek közel kétharmada átvállalta a fúziós partner hitelállományát. A vállalatok termékkörei között az esetek szintén kétharmadában volt átfedés, ami jól mutatja, hogy a cégek a fúzióval piacot is vesznek, illetve a hasonló tevékenységet végzőket részesítik előnyben. A válaszolók közel 56%-ánál volt számviteli racionalizálás a fúziót követően, s a cégeknek közel ötöde a fúzió következtében adómegtakarítást is el tudott érni. (11. táblázat)

11. táblázat

## A fúziót hogyan befolyásolta a vállalat életét

	megoszlás (%)	
	igen	nem
Volt-e átfedés a termékkörök között	66,7	33,3
Átvállalták-e a másik fél hitelállományát	64,7	35,3
Történt-e számviteli racionalizálás az ügyletet követően	55,6	44,4
Érték-e el adómegtakarítást az ügylet által	17,6	82,4

A fúziós ügyletben részt vevő vállalatoktól megkérdeztük, hogy az azonos, illetve a komplementer termékeknek mi lett a sorsuk az ügylet után. A válaszolók 5%-ánál az azonos termékek közül az egyik termelését megszüntették, illetve jelentősen csökkentették. A válaszolók 10–10%-ánál az azonos, illetve a komplementer termékek termelése (nagyobbrészt) a továbbiakban is folytatódott, míg egyetlen válaszadó sem jelezte, hogy a komplementer termékekből új termék került volna kifejlesztésre.

A fúzióban érintett cégektől megkérdeztük, hogy a fúziót megelőzően a vállalat hány főt foglalkoztatott. A válaszok átlaga 460 fő, ami azt jelzi, hogy a fúziós ügyletek a nagyobb vállalatok esetében játszódtak le. A fúzió hatására a válaszoló cégek 44%-ánál volt elbocsátás. Azok a cégek, amelyek a fúzió hatására létszámleépítést hajtottak végre átlagosan közel 160 főt bocsátottak el, ami komoly elbocsátásnak tekinthető. Az érintett vállalatok 19%-a tervez további elbocsátásokat. A létszámleépítést tervezők átlagosan 40 főt kívánnak elbocsátani, ami már nem tekinthető jelentős létszámleépítésnek. (Ez arra enged következtetni, hogy egyes vállalkozások a fúzió után végrehajtják a létszámleépítést, s később már nem terveznek jelentős elbocsátásokat.) A válaszoló cégeknél a fúziót követően a foglalkoztatottak száma átlagosan 510 fő körül alakult, amit a fúzió előtti átlagos létszámmal összevetve, igen szerény növekedést jelent. Ez szintén alátámasztja, hogy a fúzió következtében jelentős létszámleépítésekre került sor. A vállalatoktól megkérdeztük, hogy a fúziót követően a vállalat kiemelt pénzügyi muta-



tói hogyan alakultak. Az átlagos osztályzatokat a 12. táblázat foglalja össze:

12. táblázat

**A vállalat kiemelt mutatóinak alakulása  
a fúziót követően**

	átlagos osztályzat
Árbevétel	1,8
Adózás előtti eredmény	2,2
Termelékenység az iparághoz képest	2,4
Saját tőke/összes forrás aránya	2,5
Verseny az adott piacon	3,0
Működési költségek	3,2

Megjegyzés: 1 = jelentősen nőtt, 2 = nőtt, 3 = nem változott, 4 = csökkent, 5 = jelentősen csökkent

A táblázat számai mutatják, hogy a fúziós ügyletet követően nőtt az árbevétel. (Ez a vállalati méret növekedésének természetes következménye.) A cégek adózás előtti eredménye is nőtt, bár valamivel kevésbé, mint az árbevétel. Ennek ellenére az iparághoz viszonyított termelékenység javult. A működési a költségek alig csökkentek. A saját tőke/összes forrás arány javult, ami arra utal, hogy a fúziós partner megfelelő mutatója kedvezőbb volt. A fúzió hatására a piaci verseny nem változott, ami azt jelenti, hogy a cégek összeolvadással tudják helyzetüket a piacon megőrizni.

**A felvásárlások tapasztalatai**

A cégektől megkérdeztük, hogy a felvásárlás hogyan történt. A válaszok arányát a 13. táblázat mutatja be:

13. táblázat

**A felvásárlási ügylet „története”**

	arány (%)
Felvásárolt más céget	46,8
Más cég vásárolta fel őket	32,3
Felvásároltak volna más, de nem sikerült	1,6
Más vásárolta volna fel őket, de nem sikerült	1,6

Megjegyzés: a táblázatban szereplő számok összege nem feltétlenül 100, mivel több választ is meg lehetett jelölni.

A számok azt jelzik, hogy a válaszoló cégek közel fele más céget vásárolt fel. Ugyanakkor a válaszolók több mint 30%-át más vállalat vásárolta föl. Érdekes, hogy a sikertelen ügyletekről csak igen kevesen számoltak be. Ez azt mutatja, hogy a felvásárlási ügyletek általában megvalósulnak, a sikertelenség aránya kicsi.

A mintában szereplő cégektől azt is megkérdeztük, hogy a felvásárlási ügylet eredménye mekkora részesedés lett a célvállalatban. A válaszok azt mutatják, hogy a felvásárlók átlagosan 81,8%-os részesedés birtokába jutottak a felvásárlási ügylet során. Ez igen magas, azaz az ügyletek az abszolút többség megszerzésére irányultak.

A válaszok között szereplő 62 fúziós ügylet közül összesen 48 esetben adták meg a válaszolók az ügylet idejét. Ezek szerint 5 ügyletre 2001-ben, 15-re 2000-ben, 8-ra 1999-ben, 20-ra pedig 1999 előtt került sor. A számok azt jelzik, hogy a felvásárlási ügyletek száma növekvőben van. A felvásárlási ügylet volumenét illetően csak 28 ügylet esetében kaptunk információt. A felvásárlók árbevételeinek 2%-át tette ki a felvásárlási ügyletek összesített volumene.

A cégektől megkérdeztük, hogy mi volt a felvásárlási ügylet célja számukra. A válaszolók elmondása szerint a felvásárlás ügyletek közel felében a piaci részesedés növelése játszik szerepet, közel 40%-uk valamilyen stratégiai döntés eredménye. (14. táblázat)

14. táblázat

**A felvásárlási ügyletek célja**

	arány (%)
A piaci részesedés növelése	46,8
Stratégiai jellegű döntés	38,7
A növekedési ütem fokozása	25,8
A tevékenységi kör szélesítése	21,0
A méretgazdaságosság megteremtése	17,7
A költségek csökkentése	12,9
A konkurencia korlátozása	11,3
A vállalati struktúra racionalizálása	11,3
Technológia-átvétel	8,1
Ellenséges felvásárlás kivédése	8,1
A versenyképesség nem technológiai jellegű javítása	8,1
Adóelőny kihasználása	8,1
Nem ismert az ügylet háttere	4,8
Új terméknek piacot találni	3,2
„Ellenséges” felvásárlás	1,6

Megjegyzés: a táblázatban szereplő számok összege nem feltétlenül 100, mivel több választ is meg lehetett jelölni.

Az esetek negyedében a felvásárlással a növekedési ütemet is fokozni kívánják, de az ügyletek ötödében a tevékenységi kör szélesítése is szerepet játszik. A válaszokat az előző táblázat foglalja össze.



A felvásárlásban érintett cégektől azt is megkérdeztük, hogy az ügyletet *hogyan finanszírozták*. A megkérdezett vállalkozások *a felvásárlást 45%-ban saját forrásból* (is) finanszírozták, de közel 26% említette a banki hitelt. A kötvény és a részvénykibocsátás aránya igen alacsony volt, míg egyetlen cég sem vont be kockázati tőkét az ügylet finanszírozásához. A válaszokat a 15. táblázat foglalja össze:

15. táblázat

## A felvásárlás finanszírozása (megoszlás)

	arány (%)
Saját forrás	45,2
Banki hitel	25,8
Tulajdonosi hitel	8,1
Részvénykibocsátás	6,5
Kötvénykibocsátás	3,2
Részvényfelvásárlás és/vagy kivásárlás	3,2
Részvénytcsere	1,6
Kockázati tőke	0,0

Megjegyzés: a táblázatban szereplő számok összege nem feltétlenül 100, mivel egy ügylet esetén több finanszírozási forma is lehetséges (több választ is meg lehetett jelölni).

A cégektől megkérdeztük, hogy a *felvásárlás során* mik voltak a *legjellemzőbb problémák*. A válaszolók 21%-a szerint voltak *jogi problémák*, de 19%-uk szerint a *vezetés szintjén* jelentkező *humán problémák* is nehezítették az ügyletet. 18–18% jelölte meg a *számveteli* és az egyéb humán problémákat. A vállalatoktól megkérdeztük, hogy a felvásárlás során milyen más problémákkal kellett még szembenézni. A válaszolók elmondták, hogy voltak *műszaki problémák*, illetve egyes esetekben gondot okozott az alacsony termelékenység és a felesleges munkaerő sorsának (elbocsátásának) kérdése. (16. táblázat)

16. táblázat

## A felvásárlási ügyletek legjellemzőbb problémái (megoszlás)

	arány (%)
Jogi problémák	21,0
Humán problémák a vezetés szintjén	19,4
Számveteli problémák	17,7
Egyéb humán problémák	17,7

Megjegyzés: a táblázatban szereplő számok összege nem feltétlenül 100, mivel több választ is meg lehetett jelölni.

A cégektől megkérdeztük, hogy a *felvásárlási ügyletet követően* mi történt. A 17. táblázat számai mutatják, hogy a felvásárlási ügylet következtében a válaszoló vásárlók közel harmada átvállalta a megvásárolt cég hitelállományát. A vállalatok termékkörei között az esetek mintegy felében volt átfedés, ami szintén mutatja, hogy a cégek a felvásárlással *piacot is vesznek*. A válaszolók közel 40%-ánál volt *számveteli racionalizálás* a felvásárlást követően, de a cégeknek mindössze igen 2%-a tudott a felvásárlással adómegetakarítást is elérni. A felvásárlási ügyletben részt vevő vállalatoktól megkérdeztük, hogy az *azonos*, illetve a *komplementer termékeknek* mi lett a sorsuk az ügylet után. A válaszolók 13%-ánál az azonos termékek közül az egyik termelését megszüntették, illetve jelentősen csökkentették. Ezzel szemben a válaszolók 24%-ánál az azonos termékek termelése nagyjából folytatódott.

17. táblázat

## A felvásárlást hogyan befolyásolta a vállalat életét

	megoszlás (%)	
	igen	nem
Átvállalták-e a másik fél hitelállományát	32,5	67,5
Volt-e átfedés a termékkörök között	48,9	51,1
Történt-e számveteli racionalizálás az ügyletet követően	38,6	61,4
Érték-e el adómegetakarítást az ügylet által	2,4	97,6

A válaszolók közel 7%-ánál a *komplementer termékekből új termék került kifejlesztésre*, míg az érintett cégek 16%-ánál a komplementer termékek termelése a továbbiakban is folytatódott.

A felvásárlásban érintett cégektől megkérdeztük, hogy a partner vállalat hány főt foglalkoztatott. A válaszok átlaga 780 fő, ami azt jelzi, hogy a *felvásárlásban inkább nagyvállalatok voltak érdekelték*. A felvásárlás során, illetve azt követően a válaszoló cégek 62%-ánál *nem volt elbocsátás*. Azok a cégek, amelyek a felvásárlást követően létszámleépítést hajtottak végre (38%) átlagosan közel 224 főt bocsátottak el, ami jelentős elbocsátásnak tekinthető. Az érintett vállalatok 17%-a tervez további elbocsátásokat. A létszámleépítést tervezők átlagosan 330 főt kívánnak elbocsátani, ami szintén igen jelentősnek mondható. (Arra enged következtetni, hogy egyes vállalkozások nem közvetlenül a felvásárlás után hajtják végre a létszámleépítést, hanem csak később.) A vállalatoktól megkérdeztük, hogy a felvásárlást követően a vállalat ki-



18. táblázat

A vállalat kiemelt mutatóinak alakulása  
a felvásárlást követően

	átlagos osztályzat
Árbevétel	2,0
Adózás előtti eredmény	2,4
Verseny az adott piacon	2,6
Termelékenység az ipárhoz képest	2,6
Saját tőke/összes forrás aránya	2,6
Működési költségek	3,1

emelt pénzügyi mutatói hogyan alakultak. Az átlagos osztályzatokat a 18. táblázat foglalja össze.

A táblázat számai mutatják, hogy a felvásárlási ügyletben részt vevő vállalatoknál a felvásárlást követően *nőtt az árbevétel*. (Ez a vállalati méret növekedésének természetes következménye.) A cégek *adózás előtti eredménye is nőtt*, miközben a költségek nem változtak, tehát a *vállalatok hatékonysága javult*. Valamelyest javult a saját tőke/összes forrás aránya is, ami szintén mutatja, hogy a felvásárló vállalatok inkább belső forrásokra támaszkodtak az ügyletek során. ■

## A HÓNAP GONDOLATA

**„Nagyszerű időket élek. Ez a legjobb munkám, amely valaha csak létezett. Tulajdonképpen ez az első munkám, soha nem is csináltam mást.”**

Jerry Yang

amerikai Internet-guru, és „fő Yahoo!”

(1968 –)

Milyen háza van Jerrynek? Los Altosban álló gyönyörű, öt hálószobás villa, káprázatos kilátással a San Francisco öbölre. Mindezért közel kétmillió dollárt fizetett, pedig ennél valószínűleg nagyobb luxusra is telt volna, figyelembe véve azt a Forbes listát, amely alapján Jerry Yang 1997-ben 800 millió dolláros magánvagyonnal rendelkezett.

Igaz, ez a technológiai és informatikai gazdagok rangsorában csupán a 32. helyhez volt elegendő. Az eredmény mégis lenyűgöző, hiszen Jerry – a számítástechnika világában nem egyedülálló módon – „self-made” milliomos, vagyis amit elért kizárólag magának köszönheti. Vagy mondhatnánk úgy is, jó időben volt jó helyen. Ez jelen esetben egy ütött-kopott lakókocsit jelentett a

Stanford Egyetem udvarán 1994-ben.

Itt kezdődött a Yahoo! lenyűgöző története.

Kíváncsi rá?



[www.iqconsulting.hu/honapgondolata](http://www.iqconsulting.hu/honapgondolata)

**IQ ConsultinG – Befektetés a tettekre váltható tudásba**